

沖中恒幸氏著「資金形成の理論」

矢 島 保 男

金融理論の體系化に就ては過去に於て幾多の學者が企圖し且つ實行し來つた處ではあるが、現在に於ても未だ一般的定説無く、完全なる解決の境には到達してゐない。而も斯る事實が金融理論の發展にも又金融技術の改善にも不幸であることは言ふ迄もない。斯る意味に於て、茲に挙げた沖中教授の「資金形成の理論」は、教授に依れば、三部門より構成される金融理論の一部門ではあるが、斯る部門の地位を明瞭にするために先づ叙述せられた本書の「序説」金融の概念、金融理論の對象と構成）は、吾々の大いに注目に値する處である。

教授は序説に於て、先づ金融理論の對象たる金融の概念を「資金の一時的又は半恒久的移轉」であるとし、移轉と使用とを區別するところ金融現象の限界を明瞭にされてゐる。次に「之等資金の移轉の方向と量とを決定する條件の規定が金融理論の外核を構成する」(本書九頁、傍點筆者・以下同じ)とし、斯る條件を量的條件と動因的條件とに分け之を説明する。即ち、量的條件に就ては、資金の供給量と需要量とを相對置することから考察を始める。先づ供給の側を見れば、資金の供給量は資金形成量によつて制約され、更に後者の源泉には貯蓄資金と銀行の貸出資金とがある。次に需要の側を見れば、資金需要量

は生産量によつて制約され、更に後者は消費財生産量と資本財生産量とによつて構成される。然るに右の供給側並に需要側の斯る各條件の間には、貯蓄資金の大きさは國民所得の大きさに制約され、後者は生産量により定まるといふ意味に於て「消費財生産量と資本財生産量は何れも貯蓄資金量の制約條件であると共に、貯蓄資金の量は消費財生産と資本財生産との構成比の決定要因であり」(本書一一頁)又、貸出資金の大きさも同様に生産量によつて制約されると共に、後者が前者によつて制約されると云ふが如き相互制約關係が見られるのである。

次に動因的條件(主體的動因)に就ては、この場合にも前と同じ様に、資本金(資金の供給者)の収益動因の背後に連る資金形成に於ける動因と、企業収益動因に連る資金需要に於ける動因とを相對置せしめて考察する。即ち資金形成の側を見れば、資金形成の動因は貯蓄性向と銀行の収益動因とにより構成され、資金需要の側を見れば、資金需要に於ける動因を制約するものとして第一に消費性向、第二に生産構造並に景氣の段階が挙げられる。然るに、右の資金形成並に資金需要側の斯る各條件の間には、消費性向はそれに對立する貯蓄性向の規定者であると共に後者の被規定者であり、更に消費性向の變化は景氣段階を動かし生産構造をも變化せしめるものであるが、また斯る變化はやがて消費並に貯蓄性向に反作用し、更に是等の變化が銀行の収益動因を變化せしめ、逆に銀行の収益動因の變化が特に景氣の發展の上に強力な時には決定的な作用を持つ(本書一五頁)と云ふが如き相互制約關係が見られるのである。

以上の如く量と動因の二點より資金移轉の條件と條件相互間の制約關係を明かにした教授は、斯る分析の上に於て、金融理論が(一)資金形成の理論(二)企業金融の理論(三)資金市場の理論の三部門によ

つて構成されるべきことを明かにしてゐる。即ち、(一)は資金形成量の決定條件の研究を内容とするが、右述の條件分析から明かな如く、資金は、貯蓄と銀行の造出により定まり、貯蓄傾向と銀行の収益要因によつて制約されるから、貯蓄の理論と銀行の資金造出の理論を含んでゐる。だが、貯蓄量は國民貨幣所得の變化により變化し、更に國民貨幣所得は銀行の造出資金により影響を受け、又銀行の造出資金量は貯蓄量によつて影響されると云ふ相互關係が見出されるところから「貯蓄と資金造出との二つの理論が綜合されて一つの資金形成の理論が組立てられる」(本書一六頁)のである。次に(二)は資金需要の一般的傾向を研究内容とし、更に(三)に於ては、(一)に於て資金供給の可能限度が與へられ(二)に於て資金需要の最高限度が決められた場合、現實にどれ程の資金が供給され需要されるかを研究するのである。以上が「序説」の内容であるが、本書がこの三部門の内の(一)であることは加言するまでもなからう。

二

資金は國家・企業・家計の間を循環する貨幣の流れの一駒であるからして貨幣を離れて資金を考へることは出来ない。それ故に、資金の形成を考へるにさきだち、先づ貨幣の流通過程を把握しなければならぬと云ふ見解からして、沖中教授は、第一章「貨幣所得と貨幣量」に於ては、先づ教授自身の表現による圖式を用ひ、國家と家計、企業と家計の關係の下に貨幣の流通過程を分析する。而して次に、既述の如く資金の供給可能量は貯蓄量と銀行の貨幣造出量との合計額に等しく、且つ貯蓄の大きさは一定條件の下では貨幣所得の大きさに比例し、更にまた銀行資金造出の可能量も貨幣所得の大きさに比例する處

よりして(銀行の貨幣造出力は銀行全體として保有する現金貨幣量に制約され、その現金貨幣量は頂金量に、又その頂金量は貨幣所得に左右される)、貨幣所得の大きさを定める條件が究極的には資金供給量を定めることになる點を指摘し、上述の貨幣流通過程の分析に照らしつつ貨幣所得形成過程を明かにしてゐる。

家計に貨幣が流入する経路は企業並に國家の二つである。そこで教授は先づ「企業と貨幣所得の形成」を考察する。企業が貨幣を受取る経路は(一)國家より企業への支拂(二)家計の消費支出(三)貯蓄よりの融資並に投資(四)銀行の貨幣造出があるが、この内の(四)はこゝでは問題にならない。と云ふのは、(四)は原則として家計に還流しないからである(之は後に明瞭になる)。而して、斯る(一)(二)(三)を通し企業に流入した貨幣は(一)消費財の購入(二)生産設備並に資材購入(三)運轉資金(四)借替並に負債整理に使用されるが、貨幣所得の上に直接に何等かの意味をもつのは(一)(二)(三)であり、更に(四)並に(二)と貨幣所得量との關係と(三)の夫れに對する關係が著しく異なることを指摘してゐる(運轉資金が前拂のための立替準備金と考へらるべき性質の貨幣だからである)。かくて教授は、(一)と(二)に企業が貨幣を使用した場合、斯る貨幣が如何に企業間を流通し乍ら漸次貨幣所得を形成してゆくかを、先づ一應單線構造的生産構造を媒介として説明し、更に斯る生産構造に關する各種の假定をはずすことにより、かゝる説明を現實に近づけ、企業に流入した貨幣が貨幣所得に還流し盡すことを明かにしてゐる。次に「國家と貨幣所得」とに就いての考察に於ては、國家が貨幣を調達する経路は(一)租税(二)借入(三)造出である(一)と(二)が貨幣所得より吸收されるのに對し(三)は國家の手により貨幣を新に造り出すものである)が、これら三種の経路によつて

得られた貨幣は一體としての國家支拂手段を形成し、(一)傳給等(二)物資並に用役の買入代金(三)企業への融資・投資の經路を通して、即ち直接的に、又は間接的に企業を通して、貨幣所得を形成する過程を明らかにしてゐる。

三

前述の如く、資金は貨幣無くして存在せず、前者は後者の一部分をなすものと言ひ得るのであるが、「更に進んで資金量は貨幣量の函數であるといふ事も出来る」(本書四九頁)。それ故に資金供給量を確めるには先づ家計の貨幣量の大きさを確定しなければならぬ。教授は、豫め一定量の貨幣が國民經濟に流通する場合を前提とし、三つの經路、(イ)國家の貨幣調運と支拂(ロ)家計の消費支出と回流(ハ)貯蓄の融資・投資と回流による貨幣の流出入が、家計のもつ貨幣量に如何に影響するかを考へる。而して右の三經路の内の(ロ)と(ハ)を説明する場合には、既に(イ)の影響即ち國家財政並に財政政策から作用を受けた後の家計の保有貨幣が(ロ)(ハ)によつて如何に變化するかを考へるのである。而して更に(ロ)及び(ハ)と貨幣量との關係と(イ)と貨幣量との關係は、前者が過去から將來に向つて機械的に行はれるのに對し、後者は、増税といふ點から見ても、また借入も、更には國家による貨幣造出に至つては尙更のこと、非機械的であると云ふ相違があることからして、(ロ)及び(ハ)の貨幣量に對してもつ關係を考へる場合には「豫め一定量の貨幣量が存在して得るといふ假定を置かず、家計から企業に企業から家計にといふ流動の過程を寸時も止めない所の不斷の流れとして考へることが出来る」(本書九四頁)と言はれる。

斯如く考へるならば、教授は、その表現に於て Charles Morgan

Webb 氏著 "Monetary Management, 1928" の第三章「貨幣流通」に於ける、當座預金流通過程の説明に使用する「水タンク」の例に倣つたのではないかと思はれるのであるが、「石の上に一定の巾と深さを持つ溝を穿ち、此の溝を以つて圓形を畫くとする。今その溝に一定量の水を滿して此れを一方に向つて流動せしめる。此所に滿された水の各單位は不斷に流動して元の位置を去つては歸り又去つて行く。然し水全體として見ればあらゆる地點に於ける水量が皆等しい。此の溝の畫く圓形の中心に一本の直線を縦に引いて、その右半圓を家計の保有貨幣、左半圓を企業の保有貨幣と稱するとすれば、夫々に滿された水量の一つが家計の貨幣量を現はし他が企業の貨幣量を現はす事となる。此の水の循環速度即ち水の流れの速度が緩慢になつても急激になつても家計の貨幣總量は、企業の貨幣總量と等しい」(本書九五頁)と述べ、斯る原則を用ひ、更に、(ロ)及び(ハ)として企業に流入した貨幣が、各生産段階に移る毎に再び家計に還流してゆき、企業の資本財への支拂が最高次生産段階に達して全額が還流し盡すと云ふ事實からして「企業によつて保有される貨幣量は全生産期間を平均すれば流入貨幣量の二分の一であり、從つて家計の保有する貨幣も亦全流出量の二分の一である」(本書九四頁)とされる。

右の原理から、教授は平均貨幣量を綜合的に確立する。即ち先づ最初に「假りに國家による造出貨幣が國民に散布されず、又國家が租税並に借上によつて國民から貨幣を吸收しないものと假定」(本書一〇五頁)して、企業の保有する平均貨幣量と家計の保有する平均貨幣量とが同量である點より(しかし貨幣にはこの他保藏・退職貨幣もあるのでは是を考慮に入れて)次の如き式を得られる(二)「家計の貨幣量、G=總貨幣量、H=保藏退職貨幣量」。

$$M = \frac{G-H}{2} + H \therefore M = \frac{G+H}{2}$$

而して教授は漸次條件を加へてゆき遂に左式に到着されるのである
(G = 一ヶ年の造出貨幣量、H = 一ヶ年の租税並に國家借上量とし
W = H より支出される國家人件費、W = G より支出される國家人件
費、S = G の内企業に滞留する貨幣量、L = H の内企業に滞留する貨
幣量)。

$$M = \frac{(G+G_1) + H + (W+W_1) - (L+S)}{2}$$

四

右に於て吾々は平均貨幣量が教授によつて如何に確定されるかを見
た。然し乍ら、既述した如く、資金形成の源泉たる貯蓄と銀行の資金
造出との量は基本的には貨幣所得量に依存し平均貨幣量に依存するも
のではない。即ち、右で求めた平均貨幣量は、あらゆる時點に於て即
ち平均として家計が保有する貨幣であり、故にその性質は一つの瞬間
的なものであるのに對し、資金形成の源泉に直接的に關係する處の
貨幣所得は、一定期間に於て家計が貨幣形態を以て企業又は國家より
受取るものである。

然らば、平均貨幣量と貨幣所得量との間には如何なる關係があるの
か。資金形成を問題としてゐる吾々は、平均貨幣量よりは寧ろ貨幣所
得量を得りたいわけであるが、之は可能であらうか。教授は之に對
し、「一定の時に企業に流入する貨幣量は、貨幣所得量を貨幣の流通速
度を以て除したる商である(本書一二三頁)故に之を逆の面から言へ
ば、家計の平均保有貨幣量から一定期間の貨幣所得の量を逆算し得る

事(本書一二三頁)が出来ることを明かにしてゐる。即ち貨幣所得量
の計定の可能を示したのである。而して更に教授は、平均貨幣量が貨
幣所得と斯る關係をもつと云ふ意味からだけではなく、金融機關のも
つ融・投資力に關係して資金の形成乃至供給を考察する場合、貨幣量
それ自身が意味をもつことを指摘してゐるのである。以上が第一章の
内容である。

五

以上序説と第一章とを通じて資金形成理論の基礎を確立した教授
は、第二章「貯蓄と其形成」第三章「銀行の資金造出」第四章「長期
資金造出の可能性と限度」第五章「銀行の資金造出と貨幣所得」に於
て、資金形成の根幹たる貯蓄と銀行の貨幣造出それ自身が就て深き分
析を行つてゐる。即ち、第二章に於ては、第一に貯蓄の概念・形態、
貯蓄量と預金・退職貨幣との關係等を述べ、更に貯蓄率の決定に就て
は、結局に於ては個々の家計の主態的態度によつて定まること、及び
利率の高低が貯蓄率に影響を與へるといふよりは寧ろ耐忍の限度の
重要なことをのべてゐる。而して、貯蓄形成の問題を更に現實に近
づけるために、短期經濟變動の場合に於ける貨幣所得量と所得構成と
の變化の裡に、各所得階級の示す貯蓄形成の傾向更にはその全體とし
ての傾向を考察してゐる。第三章に於ては、先づ銀行の資金造出の可
能性と其過程を考へ、更に其造出量が預金殘高から手元現金を差引い
た殘高であることを明かにし、次に銀行の貨幣造出の可能性をば技術
的立場と經濟的立場とから考察する。即ち先づ技術的限界の考察に於
ては A. Hahn 氏の名著 "Volkswirtschaftliche Theorie des Bank-
kredits" に於て採用された方法と同じく、先づ無現金經濟を假定

し、次に現金・預金貨幣經濟へと進む方法をとる、現金保有量の一定倍額だけの資金造出が可能であるのは、(一)總ての銀行の預金吸收力が同じで、且つ(二)夫々の銀行の預金貨幣吸收量の割合と現金貨幣吸收量の割合が同じである場合のみに言ひ得ること。而して(一)及び(二)に於て他の銀行より低度の銀行が存在すれば、このことが他の銀行の資金造出可能量を制約することを述べてゐる。而して更に銀行の保有現金は預金からのみではなく、他銀行並に中央銀行からも得られるが、他銀行からの場合は、たと現金の銀行に對する分布状態が變つただけである故に、全體としての資金造出可能量には變化なきこと、及び、中央銀行からの借入は(イ)手形交換戻済金の不足か或は(ロ)貸出並に投資資金の不足に依る場合であるが、(イ)のときには現金貨幣の増加は通常現はれないが、(ロ)の場合には、もしも銀行が借入れた現金をそのまま貸出すならば、借入銀行の貸出能力はそれだけ増加したにしても資金の造出力は増加しないが、もしもこの借出された現金が他の銀行に預金として預入れられるならば、銀行の資金造出力が増大することを指摘してゐる。次に經濟的限界に就ては、技術的限界の考察が銀行に一定量の手元現金が何等の説明なくして與へられてゐることを前提として爲されたのに對し、斯る手元現金が如何にして定まるかを問題とし、斯る手元現金量が取引量の減少函数であり貯蓄量の増加函数である點に立脚して考察を廻らしてゐる。第四章に於ては、銀行の長期資金に就て考へ、前章で明かにした銀行の資金造出可能量の限界以内には、短期資金の造出量は無制限であるが長期資金の夫れには一定の限度があり、その限度とは手元現金保有量の内の不變部分(一定期間を通じての一定の最少限度)を基礎とすることなるを明かにし、更に各種の原因からして現實には長期資金造出の可

能量が右の限度より少いことを述べてゐる。更に第五章に於ては、銀行の資金造出が如何に貨幣所得に影響するかを分析してゐる。斯る場合、教授は、豫備的説明として、生産構造と造出資金との關係及び現金貨幣の回轉速度と貨幣所得の増加との關係に就て述べ、更に銀行造出資金と貨幣所得との關係を(一)短期資金と貨幣所得との關係(二)長期資金と貨幣所得との關係に分けて説明される。先づ(一)に於ては、短期資金は専ら企業間に於ける中間生産物を移動させる機能をもつものなる故に貨幣所得と直接の關係をもたないこと(こゝで前に銀行の貨幣造出が家計に還流しないと述べた點が明かにならうて、次に(二)に於ては、長期資金の使用を(イ)固定資本財を設備するため(ロ)流動資本財の購入のため、更に(ロ)を(ア)固定資本財生産の系列に屬する原料材並に半製品の購入のため(ブ)享樂財生産系列に屬する原料材並に半製品の購入のため、といふ様に分けて、各場合の貨幣所得増加過程の相違を考察してゐる。本章に於ける教授の斯る分析過程、殊に右の如く(ロ)を(ア)と(ブ)とに分けた點等は大いに吾々の注目すべきところである。例へば、貨幣的景氣理論の上に新しき分析方向を與へるものとも考へられるのである。

右に於て夫々の角度から資金形成過程の各原則を考究された教授は、第六章「資金形成の一般原則」に於て、更に斯る各部分原則を綜合し、資金形成の可能量が總體として如何に定まるかを考察し、資金形成要因を、心理的・構造的・政策的要因の三つに分けて考へ、更にこの三要因の綜合的考察を行ひ結尾とされてゐる。

六

以上は極めて概略的ではあつたが、沖中教授著「資金形成の理論」

の紹介である。本書を一讀したいま吾人は、本書に就て既に「精細なる経済分析」なる題下に一應の批判を下され「かくの如き論者が終戦後直ちに世に送り出されたことは我國學界があらゆる困難の裡に眠れるものでなかつた事の證左として私は喜びを禁するを得ない」(「吾評」創刊號・三五頁)と言はれる山口茂教授の言葉が思ひ出される。殊に、本書に於て教授が展開してゐる理論内容と共に、その理論を展開してゆく仕組乃至方法そのものに大いに心が置かれたことを吾人は認めざるを得ない。吾人は本書が經濟理論、就中、金融理論に關心をもたれる諸氏が一讀されるならば必ずや獲る所多きを確信する。最後に、沖中教授が、教授の見解による金融理論體系の残された二部門に就ても一日も早く發表され、吾々後進の爲の道しるべを與へられんことを期待且つ御願ひして筆を擱く。(昭和二二・一・二〇)